



Komentarz walutowo-makroekonomiczny Moniki Krzywdy, analityka AKCENTY

Kluczowe wydarzenia minionego tygodnia

- Ostatnie dni na rynku walutowym pokazały, że główną determinantą wartości krajowej waluty wciąż jest napięcie za wschodnią granicą Polski. Wprowadzenie rosyjskiego konwoju humanitarnego na teren Ukrainy zostało odebrane przez rynek jako możliwość rozpoczęcia konfliktu zbrojnego pomiędzy Federacją Rosyjską a Ukrainą. To pociągnęło za sobą skutki w postaci zwiększenia awersji do walut rynków wschodzących, w tym polskiego złotego, który udał się we wtorek na prawie pięciomiesięczne minima na parze EURPLN i był notowany w okolicach 4,2080 PLN/EUR. Złoty przez cały tydzień pozostawał także pod niekorzystnym wpływem: skróconego tygodnia z powodu Dnia Wojska Polskiego oraz ograniczonej płynności rynku za sprawą sezonu wakacyjnego. Piątkowe święto na polskim rynku skłaniało inwestorów (już na początku tygodnia) do zamykania otwartych pozycji na parach ze złotym.
- Ciekawym odczytem z polskiej gospodarki były opublikowane przez Główny Urząd Statystyczny wyniki inflacji CPI w porównaniu z analogicznym okresem minionego roku. Zgodnie z prognozami wzrost cen wykazał wartość ujemną $-0,2\%$ r/r (przy konsensusie o tej samej wartości). Lipcowej deflacji nie należy traktować z przesadnym pesymizmem. W lipcu ubiegłego roku doszło do silnego wzrostu cen za segregację i wywóz śmieci, który miał oczywiste odzwierciedlenie w wynikach inflacyjnych za ten miesiąc. Wysoki odczyt bazowy za lipiec 2013 r. to jednak nie jedyny czynnik mający wpływ na spadek cen. Jak wskazują wyniki GUSu, na wyniku zaważyło także wprowadzenie rosyjskiego embarga na produkty spożywcze (spadek cen żywności i napojów niealkoholowych o $1,1\%$ r/r) oraz letnie wyprzedaże w branży odzieżowej (spadek o $2,8\%$ w kategorii odzież i obuwie). Jakie konsekwencje pociągają za sobą środowowe dane? Deflację należy uznać za czynnik przejściowy i niezagrażający polskiej gospodarce, jednak każdy

niepokojący odczyt jest traktowany przez rynek jako zwiększenie prawdopodobieństwa redukcji stopy referencyjnej przez RPP na kolejnym posiedzeniu.

Kluczowe wydarzenia obecnego tygodnia

- Ten tydzień będzie bogaty w amerykańskie statystyki. Interesującym wydarzeniem może okazać się sympozjum w Jackson Hole organizowane przez FED. Podczas tej trzydniowej konferencji ekonomicznej dojdzie do przemówienia przewodniczącej FED Janet Yellen, na którym zostanie nakreślona wizja polityki monetarnej na najbliższe miesiące. Sympozjum rozpoczyna się w czwartek. Nieco wcześniej, bo w środę, poznamy *minutes* z ostatniego posiedzenia amerykańskiego banku centralnego. We wtorek zostanie opublikowana cała seria odczytów inflacji CPI w USA oraz liczba rozpoczętych budów domów za lipiec. W czwartek oprócz standardowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych otrzymamy dane dotyczące sprzedaży domów na rynku wtórnym za lipiec oraz wstępny indeks PMI za sierpień. Z polskich danych mających wpływ na notowania zostanie opublikowany wynik produkcji przemysłowej za lipiec. Przypomnijmy jedynie, że ostatni wynik +1,7% r/r za czerwiec mocno rozczarował, obecnie konsensus jest ustawiony na poziomie 2,2% r/r.

EURUSD

- Miniony tydzień to szereg słabszych danych zarówno z kontynentu jak i z oceanu. Po poniedziałkowych pustkach w kalendarzach makroekonomicznych, we wtorek przyszły dane z Niemiec. Indeks ZEW mierzący nastroje dotyczące rozwoju sytuacji gospodarczej w Niemczech okazał się zdecydowanie słabszy od mediany (8,6 pkt.) i był porównywalnie niski z danymi z grudnia 2012 r. Za jego sprawą główna para udała się na tygodniowe minima i była kwotowana na poziomie 1,333 USD/EUR.
- Druga połowa tygodnia obfitowała w silniejsze wahania na eurodolarze, a to wszystko za sprawą rozczarowujących danych ze Stanów. W środę poznaliśmy lipcową sprzedaż detaliczną, która nie uległa zmianie w porównaniu z ubiegłym miesiącem, oraz słabszy odczyt sprzedaży (z wyłączeniem samochodów; 0,1% m/m przy konsensusie 0,4% m/m). Za sprawą tych danych eurodolar zawędrował w środę w kierunku północnym przekraczając nieco poziom 1,34 USD/EUR (tygodniowe maksimum). Podobny impuls wzrostowy powstał w czwartek z powodu

zwiększonej ilości wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA (311 tys. przy prognozach 295 tys.).

EURPLN i USDPLN

- Poprzedni tydzień rozpoczął się bardzo spokojnie (z nieznacznymi zyskami) dla polskiego złotego. Sytuacje miały jednak odmienić wydarzenia z poza granic kraju. Informacja o wystaniu konwoju przez Rosję na Ukrainę spowodowała negatywny sentyment wobec ryzykownych aktywów. We wtorek notowania EURPLN oscylowały powyżej 4,20 PLN/EUR, a USDPLN w granicach 3,15 PLN/ USD.
- W dalszej części tygodnia złoty zyskiwał na fali aprecjacji wspólnej waluty europejskiej. Dodatkowym bodźcem umacniającym był wynik wzrostu dynamiki w gospodarce za II kwartał, który okazał się zgodny z konsensusem (3,2 % r/r przy medianie 3,2% r/r). W czwartek kurs EURPLN spadł o prawie 4 grosze w porównaniu z wtorkiem (4,1687 PLN/EUR), podobny ruch zaobserwowaliśmy na parze USDPLN, która spadła do 3,1111 PLN/USD. W piątek doszło do wyprzedazy polskiej waluty, związanej ze Świętem Wojska Polskiego.

CEE

- Podobnie jak polski złoty, inna waluta regionu CEE3, węgierski forint, korzystał na wzrostach eurodolara. Waluta węgierska otrzymała także dodatkowe wsparcie w postaci odczytu HDP za II kw. 2014 r., który okazał się lepszy od prognoz (3,9% r/r przy medianie 3,5% r/r). Za jego sprawą kurs EURHUF spadł nieco powyżej granicy 312 HUF/EUR.
- W czwartek poznaliśmy także czeskie PKB za II kw. 2014 r., zarówno w ujęciu annualizowanym jak i kwartał do kwartału. Jeden i drugi odczyt uplasowały się poniżej oczekiwań – odpowiednio 2,6% r/r oraz 0,0% k/k. Słabsze dane nie odbiły się bez echa na rynku walutowym, para EURCZK zwiększyła swoją wartość do poziomu 27,9335 CZK/EUR.